COMPANY UPDATE

2026. 1. 15

금융/소비재팀

박세웅 Analyst

sewoong.park@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

한화 (000880)

인적분할 및 기업가치 제고 계획 implication

- 한화는 인적분할 및 기업가치 제고 계획을 공시.
- 이에 따라 존속법인은 NAV 할인율 해소 기대. 신설법인은 자본 정책의 지속 가능성이 향후 관건.
- 주주환원 예측 가능성 개선 등을 반영하여 목표주가 150,000원으로 상향.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	150,000원	19.7%
현재주가	125,300원	
시가총액	9.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	74,958,735주 (36.7%)	
52주 최저/최고	28,200원/128,500원	
60일-평균거래대금	399.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
한화 (%)	51.5	38.2	355.7
Kospi 지수 대비 (%pts)	33.7	-6.3	140.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	150,000	104,000	44.2%
2025E EPS	8,583	8,583	0.0%
2026E EPS	12,084	12,084	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	115,143
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

인적분할 내용 분석: 한화는 전일 (1/14) 인적분할 계획을 공시하고, 이에 대한 기업설명회를 개최. 금번 기업 분할에 따라 한화는 존속법인 ㈜한화와 신설법인 한화머시너리앤서비스홀딩스로 분할. 금번 인적분할을 통해 존속법인은 방산/조선/에너지 및 금융 부문을, 신설법인은 기계/서비스 부문을 영위할 예정. 금번 인적분할은 사업 포트폴리오 효율성 제고 차원에서 진행한 것으로, 자본 배치의 효율성을 높이고 고질적인 복합기업 할인을 해소하겠다는 복안. 동사 측에 따르면, 인적분할 이외에 추가적인 기업 구조 개편 계획은 없는 상태.

기업가치 제고 계획 내용 분석: 한화는 인적분할과 함께 존속 및 신설 법인의 기업가치 제고 계획을 공시.

- 존속법인: 1) 연결 매출액의 향후 5년간 CAGR 10% 달성, 2) 2030년 target ROE 12% 달성, 3) 보유 자사주 전량 소각 및 최소 DPS 1,000원 보장
- 신설법인: 1) 연결 매출액의 향후 5년간 CAGR 30% 달성, 2) 향후 5년간 지주 산하 투자액 총합 4.7조원, 3) 설립 첫 해 DPS 1,000원

투자 Implication ① – 존속법인은 NAV 할인 해소 기대: 존속법인(㈜한화)의 경우, 인적분할 및 기업가치 제고 계획 이행에 따라 NAV 할인율의 구조적인 해소 기대. 이는 1) 인적분할에도 불구하고 지주회사 별도 기준의 현금흐름에 감소 요인이 없으며, 2) 주주환원의 예측 가능성이 향상되면서 지주회사 주주의 체감 yield가 개선될 것이라 판단하기 때문.

투자 Implication ② – 신설법인은 자본 정책의 지속 가능성이 관건: 한편, 신설법인의 자본 정책은 향후 추가적인 가시성 확보가 필요한 상황. 1) 회사 측이 공시한 4.7조원의 투자 계획 달성을 위한 재원 마련 계획과 2) DPS 1,000원으로 시작한 배당이 향후 지속될 수 있을지에 대한 보다 구체적인 계획이 마련되어야 할 것으로 판단.

목표주가 150,000원으로 상향: 한화의 목표주가를 150,000으로 기존 대비 44.2% 상향. 이는 동사 목표주가 산정 과정에 사용되는 NAV-시가총액 회귀선 기울기를 기존 0.20에서 0.40으로 상향한 것에 주로 기인. 이는 금번 기업가치 제고 공시를 통해 주주환원의 예측 가능성이 증가했으며, 이에 따라 지주회사 주가의 자회사 가치 반영률이 올라갈 것이라 예상되기 때문.

인적분할 및 기업가치 제고 계획 영향 점검

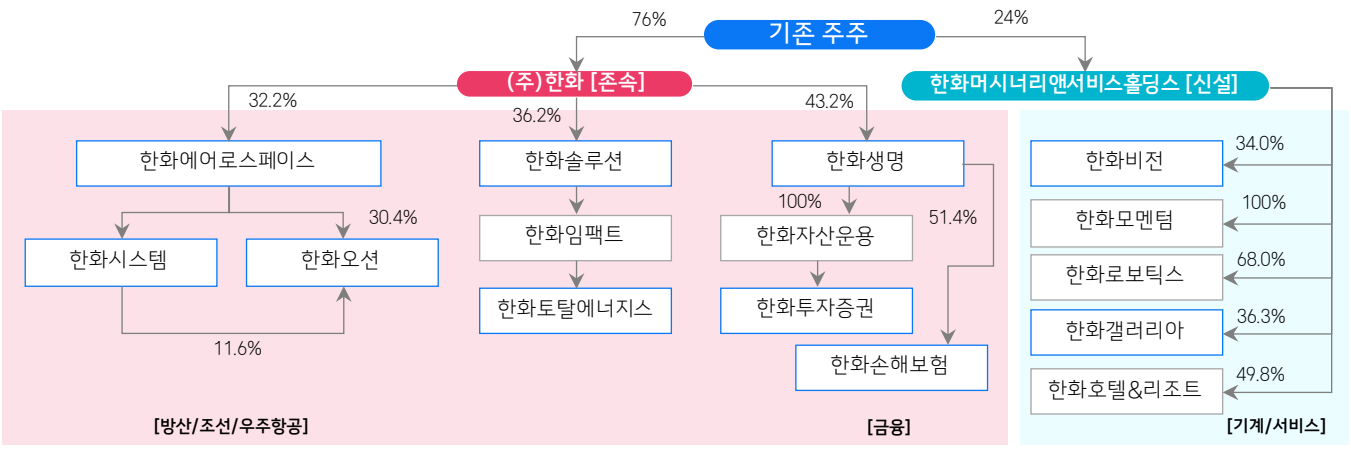
인적분할 내용 분석

인적분할의 목적은 사업 효율성 제고

한화는 1/14 인적분할 계획을 발표했다. 이에 따라 한화는 존속법인 ㈜한화와 신설법인 한화머시너리앤서비스홀딩스로 분할되며, 분할 비율은 76(존속):24(신설) 이다. 한화의 사업부는 크게 1) 방산/조선/에너지, 2) 금융, 3) 기계/서비스로 구분되는데, 금번 인적분할을 통해 존속법인은 방산/조선/에너지 및 금융 부문을, 신설법인은 기계/서비스 부문을 영위할 예정이다. 또한, 신설법인은 한화비전, 한화모멘텀, 한화로보틱스를 포함한 Tech Solutions 부문과 한화갤러리아, 한화호텔&리조트를 포함한 Life Solutions 부문으로 사업부를 구분한다.

동사 측이 밝힌 기업 분할의 목적은 사업 포트폴리오 효율성 제고이다. 1/14 종가 기준 한화의 NAV 할인율은 1/13 기준 약 66%로 업계 내에서도 높은 수준인데, 동사는 장기 전망에 기반한 사업부문 (존속법인이 영위)과 기술 중심의 민첩한 대응이 필요한 사업부문 (신설 법인이 영위)을 분리함으로써 자본 배치의 효율성을 높이고 고질적인 복합기업 할인을 해소하겠다는 복안이다.

그림 1. 인적분할에 따른 존속/신설법인 사업 포트폴리오 변화



참고: 파란색 테두리 박스는 상장회사
자료: 삼성증권

인적분할의 재무 영향 점검

인적 분할 전 한화의 재무 구조는 총자산 11.6조원, 총부채 8.1조원, 총자본 3.5조원이며, 분할 이후 존속법인의 재무 구조는 총자산 10.7조원, 총부채 8.1조원, 총자본 2.6조원이 될 예정이다. 신설 법인은 분할 과정에서 승계 받은 현금 1,000억원 및 자회사 지분을 포함하여 총 자산 0.9조원, 총부채 약 200억원, 총자본 0.9조원이 될 예정이다.

현재 인적분할 외 추가적인 구조 개편 계획 없음

동사 측은 분할 발표 당일 기업 설명회를 통해 금번 인적분할은 사업 포트폴리오 효율성 제고 측면에서 진행했을 뿐, 추가적인 기업 구조 개편 (대주주 간 주식교환, 계열 분리, 금융부문 추가 분할, 한화에너지-한화 합병 등)과 관련된 계획은 없다고 밝혔다.

기업가치 제고 계획 내용 분석

존속법인과 신설법인의 기업가치 제고 계획 점검

한화는 인적분할과 함께 존속법인과 신설법인의 기업가치 제고 계획을 발표했다. 종속법인은 1) 연결 매출액, 2) ROE, 3) 주주환원에 초점을 맞춘 경영 계획을 발표했으며, 신설법인은 1) 연결 매출액, 2) 투자 계획, 3) 사업 방향성에 초점을 둔 계획을 발표했다.

표 1. 존속법인 ㈜한화: 기업가치 제고 계획

항목	내용
연결 매출액	향후 5개년 (~2030년) CAGR 10% 달성 - 방산/조선 부문 CAGR 약 20~25% - 에너지 부문 CAGR 약 10~15% - 금융 부문 CAGR 약 5%
ROE	2030년 target ROE 12% - COE 약 12% 기준
주주환원	보유 자사주 전량 소각 (약 5.9%, RSU* 제외) 최소 DPS 1,000원 제1우선주 전량 매입 및 소각

참고: *임직원 보상 목적으로 보유 중인 자사주
자료: 한화, 삼성증권

표 2. 신설법인 한화머시너리앤서비스홀딩스: 기업가치 제고 계획

항목	내용
연결 매출액	향후 5개년 (~2030년) CAGR 30% 달성
투자 계획	신설 지주 산하 투자액 총합 4.7조원 - 설비투자 2.1조원 - M&A 0.6조원 - R&D 2.0조원
사업 방향성	Tech Solutions: AI 및 공정장비 기술 플랫폼 기업 Life Solutions: F&B Full value chain 솔루션 기반 Life Entertainer로 발전
주주환원	설립 첫 해 DPS는 존속법인과 동일한 1,000원 이후 신설법인 사업 현황에 맞춰 환원정책 보완 예정

자료: 한화, 삼성증권

투자 Idea

Implication ①: 존속법인은 명확한 자본 활용 정책으로 NAV 할인 해소 기대

존속법인(이하 ㈜한화)의 경우, 인적분할 및 기업가치 제고 계획 이행에 따라 NAV 할인율의 구조적인 해소가 기대된다. 이는 1) 인적분할에도 불구하고 지주회사 별도 기준의 현금흐름에 감소 요인이 없으며, 2) 주주환원의 예측 가능성이 향상되면서 주력 자회사 이익에 대한 지주회사 주주의 체감 yield가 개선되었기 때문이다.

㈜한화의 자체 사업 외 별도 수익은 주로 1) 계열사 브랜드 로열티와 2) 자회사 배당금 수익으로 구성되는데, 1) 분할 이후에도 한화 그룹 계열사의 브랜드 로열티는 모두 ㈜한화가 수취할 예정이며 **[그림 2]**, 2) 배당금 수익도 최근 3개년 동안 모두 ㈜한화 소속 자회사로부터 창출된 만큼 분할에 따른 감소 효과는 없을 것이라 전망한다. **[그림 3]**

또한, RSU를 제외한 보유 자사주 전량 소각과 함께, DPS 하한선을 설정한 점도 긍정적이다. 동사에 적용되던 그간의 높은 NAV 할인율은 주력 자회사의 견조한 이익에 기반한 주가 상승에도 불구하고, 최종적으로 지주회사 주주가 체감할 수 있는 yield가 불명확했기 때문이라 판단한다. 해당 관점에서, 금번 주주환원 정책 신설을 통해, 주력 자회사의 주가 상승에 따른 NAV 증가가 ㈜한화 주가에 더 높은 비율로 반영될 수 있을 것이라 예상한다.

실제로 인적 분할 이후 NAV-시가총액 회귀선의 기울기가 0.22로 상승하였음을 감안할 때, 금번 기업가치 제고 계획을 토대로 구조적인 NAV 회귀선 기울기 개선 구간에 진입할 시 NAV 할인율 해소가 가능할 것이다. **[그림 5]**

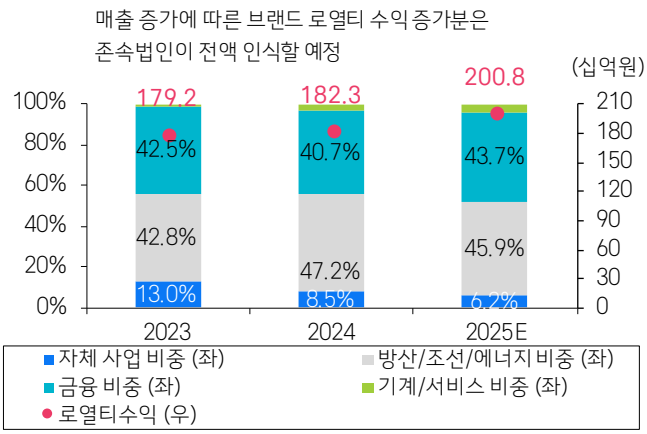
Implication ②: 신설법인은 자본 정책의 지속 가능성이 관건

한편, 신설법인의 자본 정책은 향후 추가적인 가시성 확보가 필요한 상황이다. 1) 회사 측이 공시한 4.7조원의 투자 계획 달성을 위한 재원 마련 계획과 2) DPS 1,000원으로 시작한 배당이 향후 지속될 수 있을지에 대한 보다 구체적인 계획이 마련되어야 할 것으로 판단된다.

우선, 최근 공시일 기준으로, 신설 법인 소속 계열사들의 순부채 합산액은 2.1조원이며, 그 중 현금 및 현금성자산 (단기채권 포함) 합산액은 0.6조원이다. 여기에 인적 분할 과정에서 신설 법인 한화머시너리앤서비스홀딩스가 받게 될 1,000억원과, '25년 3분기까지의 신설 법인 자회사 합산 EBITDA가 약 3,500억원임을 감안하더라도 기업가치 제고 계획에서 밝힌 4.7조원과는 gap이 존재하는 상황이다. **[그림 6, 7]**

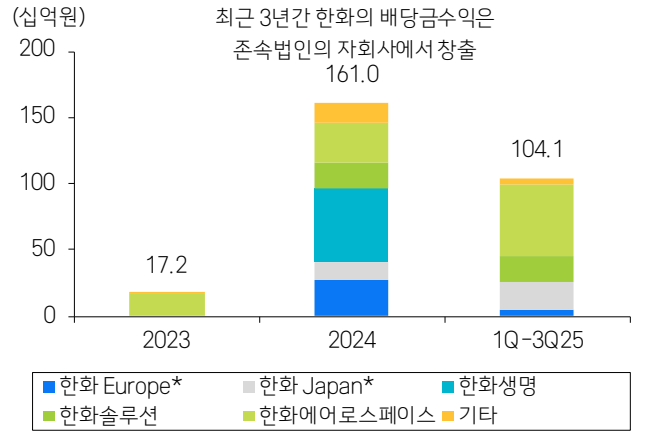
때문에, 회사 측에서 예상하는 신설지주 산하 자회사의 이익 성장, 해당 자회사들의 보유 자산 매각을 통한 현금 확보 등 자본 활용 재원 마련을 위한 세부적인 계획이 향후 신설법인 주가의 관건이 될 것이다.

그림 2. 한화: 브랜드 로열티 수익 및 비중 추이



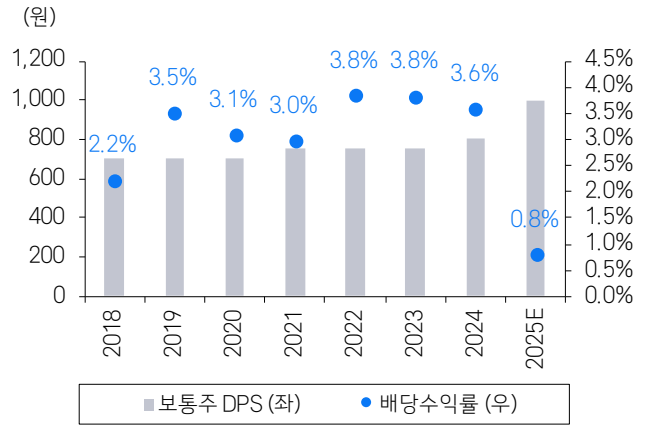
자료: 한화, 삼성증권 추정

그림 3. 한화: 배당금 수익 breakdown



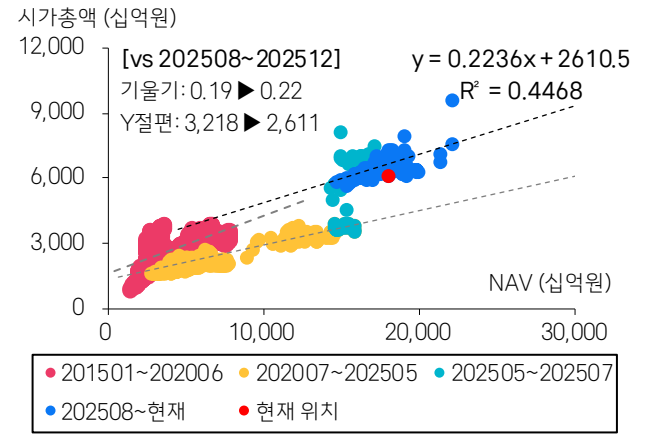
참고: *한화 별도사업 (존속회사 영위) 관련 해외법인
자료: 한화, 삼성증권

그림 4. 한화: DPS 및 배당수익률 추이



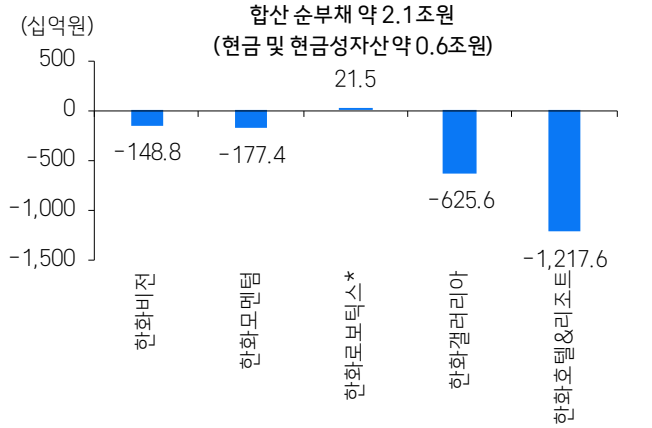
참고: 2025년 배당수익률은 1/14 종가 기준
자료: 한화, 삼성증권

그림 5. 한화: NAV-시가총액 회귀분석



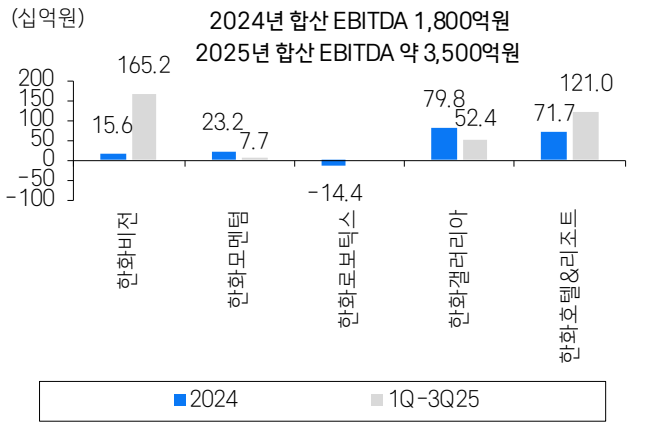
자료: 삼성증권 추정

그림 6. 신설법인 소속 계열사의 순부채 현황



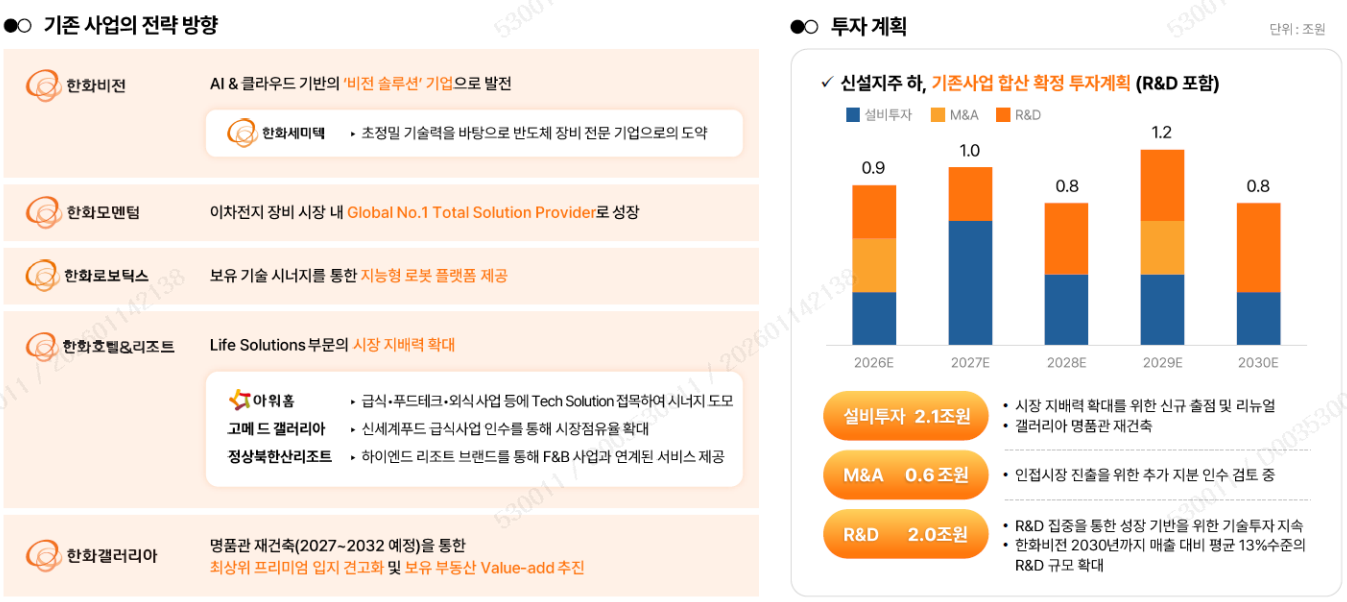
참고: *한화로보틱스는 '24년말 기준; 이외 '25년 9월말 기준
자료: 각 사, 삼성증권

그림 7. 신설법인 소속 계열사의 EBITDA



참고: '25년 합산 EBITDA는 3분기 누적 기준
자료: 각 사, 삼성증권

그림 8. 한화머시너리앤서비스솔루션즈: 투자 방향성



자료: 한화

목표주가 산정

한화의 목표주가를 150,000으로 기존 대비 44.2% 상향한다. 이는 동사 목표주가 산정 과정에 사용되는 NAV-시가총액 회귀선 기울기를 기존 0.20에서 0.40으로 상향한 것에 주로 기인한다. 기울기를 상향한 것은 금번 기업가치 제고 공시를 통해 주주환원의 예측 가능성이 증가했으며, 이에 따라 지주회사 주가의 자회사 가치 반영률이 올라갈 것이라 예상되기 때문이다.

표 3. 한화 SOTP valuation

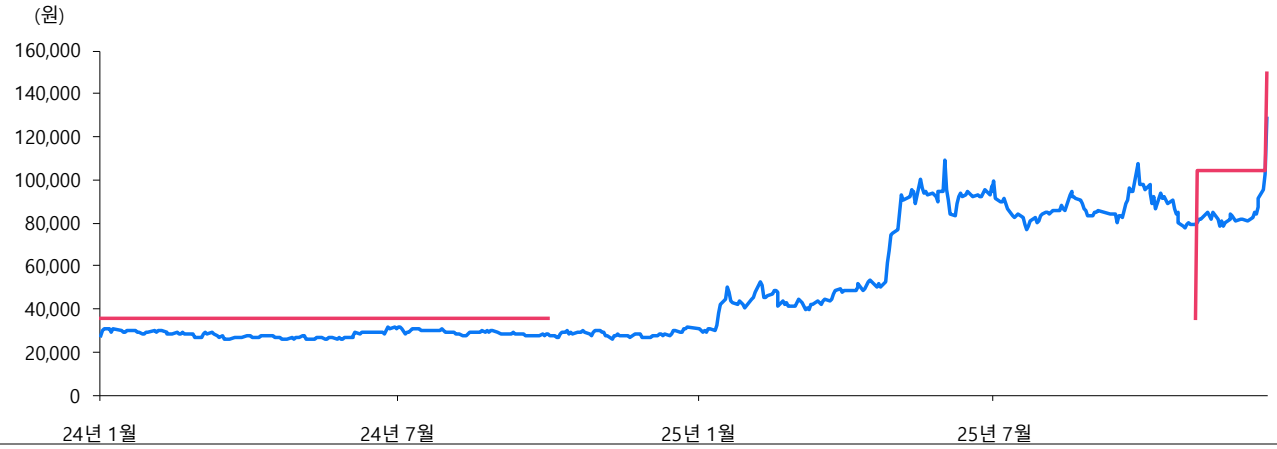
		지분율 (%)	시가총액 (십억원)	장부 가치 (십억원)	평가방식	공정 가치 (십억원)	할인/할증 (%)	목표 가치 (십억원)	비고
투자자산 지분가치	**[A = B+C]**							**27,425.1**	
투자자산	[B]							27,275.8	
상장자회사						25,343.6		26,216.3	
한화솔루션		36.3%	4,976.3	1,273.5	당사 추정	1,806.9	17%	2,122.1	당사 목표주가 적용
한화생명		43.2%	2,940.0	1,449.1	당사 추정	1,271.2	3%	1,314.4	당사 목표주가 적용
한화에어로스페이스		32.2%	65,434.0	734.4	당사 추정	21,056.6	2%	21,571.0	당사 목표주가 적용
한화비전		34.0%	2,635.5	90.8	시가평가	894.7	0%	894.7	
한화갤러리아		36.3%	314.4	143.6	시가평가	114.2	0%	114.2	
기타				199.9	장부가치	199.9	0%	199.9	
비상장자회사 및 비계열 상장사	[C]							1,059.5	
한화호텔&리조트		49.8%	n/a	249.1	장부가			249.1	
한화로보틱스		68.0%	n/a	42.4	장부가			42.4	
한화모멘텀		100.0%	n/a	238.3	장부가			238.3	
기타			n/a	529.6	장부가			529.6	
기타자산								149.3	
자기주식					시가평가			149.3	
별도 영업가치								**1,899.2**	
별도 사업가치					EV/EBITDA			1,899.2	EV/EBITDA 6.2배* 적용
차감항목	**[D]**							**6,350.1**	
우선주				985.8	시가평가			985.8	
순차입금 (별도 기준)				5,364.3	장부가			5,364.3	
현금				288.1				288.1	
차입금				5,652.5				5,652.5	
Estimated NAV	**[E = A-D]**							**22,974.2**	
NAV 회귀선 기울기								**0.40**	
Y 절편								1,305.3	
표준오차 조정									
예상 시가총액 (십억원)								10,552.1	
Target 시가총액 (십억원)								**10,550.0**	
현재 NAV 할인율								-56.0%	NAV 대비 56.0% 할인
Target NAV 할인율								-54.1%	NAV 대비 54.1% 할인
발행주식수** (천주)								70,509	
Target price (원)								**150,000**	
현재 주가 (원)								125,300	
상승여력 (%)								**19.7%**	

참고: * KOSPI 1년 평균 EV/EBITDA 멀티플; **RSU를 제외한 자기주식 소각을 적용; 1/14 종가 기준
자료: WiseFn, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/1/16	2025/12/2	2026/1/15
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	36000	104000	150000
괴리율 (평균)	-21.95	-19.26	
괴리율 (최대or최소)	-12.64	-1.44	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA